

学校编码: 10384

分类号\_\_\_\_\_密级\_\_\_\_\_

学号: 17520131151159

UDC \_\_\_\_\_

廈門大學

硕 士 学 位 论 文

债务资本成本、最终控制人性质  
与环境信息披露

——基于中国资本市场的经验证据

The Cost of Debt Capital, the Nature of Ultimate  
Owner ,and Corporate Environment Information

Disclosure: Evidence from China

肖 崢 祥

指导教师姓名: 杜兴强教授

专 业 名 称: 会 计 学

论文提交日期: 2016 年 4 月

论文答辩时间: 2016 年 5 月

学位授予日期: 2016 年 6 月

答辩委员会主席: \_\_\_\_\_

评 阅 人: \_\_\_\_\_

2016 年 5 月

---

## 厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为( )课题(组)的研究成果,获得( )课题(组)经费或实验室的资助,在( )实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年 月 日

## 厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

（        ） 1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，  
于        年        月        日解密，解密后适用上述授权。

（        ） 2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年        月        日

---

## 摘 要

随着全球对环境问题的关注度提升，环境信息的需求日益增长，向相关利益者披露环境责任的履行情况成为公司的应尽之责。公司在披露环境信息受到多重因素的影响，本文从内部动机的角度出发，研究企业在债务融资成本高昂的境地，如何披露环境信息，企业是否会选择详细披露环境信息以提高透明度，从而树立相关债权人的信心？本文将对债务资本成本与环境信息披露之间的关系进行实证检验。

本文首先对国内外相关研究文献作了回顾，从理论层面上分析债务资本成本、最终控制人性性质对环境信息披露的影响。在此基础上，选取 2011-2014 年中国沪深上市公司的数据，根据环境信息披露指数评分表对环境信息进行赋值评分，采用直接加总的方法获得公司环境信息披露的分值，以此作为被解释变量，分别考察债务资本成本、最终控制人性性质对环境信息披露的影响。

实证研究发现，债务资本成本与公司环境信息披露显著正相关，即债务资本成本越高的公司披露的环境信息越多；最终控制人性性质与环境信息披露显著正相关，说明国有控股公司的环境信息披露水平显著高于非国有控股公司。进一步加入债务资本成本与最终控制人性性质的交乘项后，发现公司最终控制人性性质对债务资本成本与环境信息披露之间的关系产生替代效应，当上市公司为国有控股时，债务资本成本与环境信息披露呈负相关关系。

本文研究的贡献之处：一是从内部动机债务资本成本的角度，考虑对环境信息披露的影响，本文的研究丰富了环境信息披露动机的研究；二是采用 2011-2014 年手工收集的环境信息数据进行研究，能够更新对环境信息披露的情况和研究内容。

**关键词：**债务资本成本；最终控制人性性质；环境信息披露

---

## Abstract

With the enhance global concern for environmental issues, environment information demand is growing. Therefore, the disclosure of the environmental responsibility execution to stakeholders is what company should do. Companies in the disclosure of environmental information will be influenced by multiple factors. This paper, from the internal motivation, with corporate debt financing costly situation, will illustrate how to disclose environmental information, whether the enterprise will choose detailed disclosure of environmental information in order to improve the transparency, so as to set up the confidence of the relevant creditors? This paper will study on the relationship between debt capital cost and the environmental information disclosure .

Firstly the related literatures at home and abroad has been reviewed, from the theoretical level of debt capital cost, nature of the ultimate controller of environmental information disclosure. Based on this, the author selects stock data of 2011-2014 China Listed Companies in Shanghai and Shenzhen, according to the environmental disclosure of information refers to score table of environmental information for assignment score, using direct method and the total score of corporate environmental information disclosure, this is interpreted as a variable were investigated. The cost of debt capital, nature of the ultimate controller of environmental information disclosure.

Empirical study found that the debt capital cost and environmental information disclosure is significantly related to the company or debt capital cost, the higher the more disclosure of environmental information. Ultimate control person properties and environmental information disclosure is significantly related to the instructions of state-owned holding company's environmental information disclosure level is significantly higher than non-state-owned holding companies. Further to join the debt capital cost and ultimately control human nature by item after, found that the company finally control humanity environment debt capital cost and the relationship

---

between the environmental information disclosure substitution effect, when the listed company is state-owned, debt capital cost is negatively related with the environmental information disclosure.

Main contributions of this paper: one is from the angle of internal motivation of debt capital cost, considering the influence of environmental information disclosure, this paper enrich the environmental information disclosure motivation research; the second is using 2011-2014 hand collected data on environmental information research, and playing a role in update of environmental information disclosure and the research content.

**Key Words:** The Cost of Debt Capital ; The Nature of Ultimate Owner; Disclosure of Environment Information

# 目 录

1 引言	1
1.1 研究背景	1
1.2 研究内容及框架	3
1.2.1 研究内容	3
1.2.2 研究框架	4
1.3 研究意义及创新之处	5
1.4 研究思路和方法	6
2 文献综述	7
2.1 关于环境信息披露的研究	7
2.1.1 环境信息披露的概念及内容	7
2.1.2 环境信息披露的动因和影响因素研究	8
2.1.3 环境信息披露的经济后果研究	11
2.2 关于债务资本成本的研究	13
2.3 文献述评	15
3 理论分析与研究假设	16
3.1 债务资本成本与环境信息披露	16
3.2 最终控制人性质与环境信息披露	19
4 研究设计	22
4.1 样本选取与数据来源	22
4.2 变量定义	22
4.2.1 被解释变量	22
4.2.2 解释变量	24
4.2.3 控制变量	24
4.3 模型设定	27
5 实证分析	28

---

5.1 描述性统计 .....	28
5.1.1 环境信息披露的分布特征.....	28
5.1.2 各变量的描述性统计.....	31
5.2 相关性分析 .....	32
5.3 回归结果与分析 .....	35
5.4 稳健性检验 .....	39
5.5 小结 .....	41
6 研究结论与局限 .....	42
6.1 研究结论 .....	42
6.2 研究局限 .....	43
参考文献 .....	44
致谢语 .....	50



---

## Contents

<b>1 Introduction.....</b>	<b>1</b>
<b>1.1 Research background .....</b>	<b>1</b>
<b>1.2 Contents and framework.....</b>	<b>3</b>
1.2.1 Research contents .....	3
1.2.2 Research framework .....	4
<b>1.3 Significance and innovation .....</b>	<b>5</b>
<b>1.4 Research ideas and methods .....</b>	<b>6</b>
<b>2 Review of Literature .....</b>	<b>7</b>
<b>2.1 Research on the disclosure of environment information.....</b>	<b>7</b>
2.1.1 Concept and content.....	7
2.1.2 Motivation and influence factors.....	8
2.1.3 Economic consequences .....	11
<b>2.2 Research on the cost of debt capital.....</b>	<b>13</b>
<b>2.3 Literature review .....</b>	<b>15</b>
<b>3 Theoretical Analysis and Research Hypothesis.....</b>	<b>16</b>
<b>3.1 The cost of debt capital and corporate environment information disclosure.....</b>	<b>16</b>
<b>3.2 The nature of ultimate owner and corporate environment information disclosure.....</b>	<b>19</b>
<b>4 Research Design .....</b>	<b>22</b>
<b>4.1 Sample selection and data sources .....</b>	<b>22</b>
<b>4.2 Variable-definition.....</b>	<b>22</b>
4.2.1 Explained variable.....	22
4.2.2 Explaining variable.....	24
4.2.3 Control variable.....	24
<b>4.3 Model specification.....</b>	<b>27</b>
<b>5 Empirical Analysis.....</b>	<b>28</b>

---

<b>5.1 Descriptive statistics .....</b>	<b>28</b>
5.1.1 Distribution characteristics .....	28
5.1.2 Descriptive statistics of all variable .....	31
<b>5.2 Correlation analysis.....</b>	<b>32</b>
<b>5.3 Empirical result and analysis.....</b>	<b>35</b>
<b>5.4 Robustness test .....</b>	<b>39</b>
<b>5.5 Brief summary.....</b>	<b>41</b>
<b>6 Research Conclusion and Deficiency .....</b>	<b>42</b>
6.1 Research conclusion and implications.....	42
6.2 Research deficiency .....	43
<b>Reference .....</b>	<b>44</b>
<b>Acknowledgements.....</b>	<b>50</b>

# 1 引言

## 1.1 研究背景

环境问题是人类发展中面临的共同挑战，并非我国独有。经济发展与环境破坏是每个国家在工业化进程中必须面临的两难境地。改革开放至今，我国的经济快速发展，随之而来的生态恶化、资源瓶颈等问题日益突出，我国经济的发展已受到环境的制约，解决环境问题刻不容缓。

“APEC 蓝”令全国人民为之向往，目前老百姓遥不可及的蓝天白云何时才能长留？我们生活在同一穹顶之下，环境问题影响着我们的方方面面，社会各界已逐渐意识到问题的严重性，正积极努力地推进绿色发展、着力建设生态文明。在国家层面上，自十七大提出“生态文明”后，十八大的报告再次提及，将其提高到战略层面，旨在扭转环境恶化的趋势，推动经济持续健康稳定地发展；在地方层面上，相关部门制定推出各项环境保护的措施，积极做好环境保护工作；在企业及个人的层面上，公众的环境意识已逐步提高，对环境提出了更多的监督和建议，并切实履行应尽的环境义务。但环境问题过于严重，仍需社会各界的协调合作，并付诸更多努力。

环境保护是一个世界关注的焦点。2010 年中国的 GDP 超过日本，成为世界第二大经济体，同时中国也是世界上最大的发展中国家，经济发展的同时，环境保护问题异常严峻，2006 年中国已成为了最大的温室气体排放国家（Du 和 Jian 等，2014<sup>[1]</sup>），但是空气、土壤、水的污染以及资源过度使用也给中国笼罩了可怕的阴影（Du 和 Weng 等，2015<sup>[2]</sup>）。目前我国环境污染问题已非常严重，举个例子，2016 年 3 月 4 日环境保护部通报了城市的空气质量情况：全国约有 54% 的城市空气质量处于超标状态，且其中约有 23% 处于重污染的级别，集中区域在京津冀和周边城市，另外也有西北的一些城市污染较为严重<sup>①</sup>，这种污染情况已属司空见惯。我国对环境保护不断推出新的措施：2013 年 1 月在国家环境保护标准“十二五”发展规划中，提出到“十一五”的后期，已制定了多项法规和标准，其中环境质量方面包括了国家标准 14 项，污染排放标准 138 项等，并提出要进

<sup>①</sup>环境保护部发布 3 月 4 日空气质量状况及未来趋势预报。

[http://www.mep.gov.cn/gkml/hbb/qt/201603/t20160305\\_331516.htm](http://www.mep.gov.cn/gkml/hbb/qt/201603/t20160305_331516.htm)

进一步完善国家环境保护标准体系<sup>②</sup>。环保部部长陈吉宁在回答生态环境保护问题时，提出“将进一步治理污染排放，用硬举措应对硬挑战”<sup>③</sup>。虽然我国有不少的法律法规限制企业破坏环境的行为，但由于缺乏独立和有效的司法体系，现存的许多环境保护制度执行力度欠佳（Du,2012<sup>[3]</sup>；Du 和 Jian, 2013<sup>[1]</sup>），企业破坏环境的行为也并非依靠环境法律法规就能杜绝的（Du,2014<sup>[4]</sup>）。另外，中国政府主要是依靠法律法规促进环境保护和污染控制（Du,2015<sup>[5]</sup>），为保 GDP 增长和某些政治目的，政府有时也对环境破坏行为视而不见（Du 和 Chang 等, 2015<sup>[6]</sup>）。

应对环境问题，不仅仅是政府制定环保政策即可解决的事情，需要社会各界的共同参与、携手共济。为了加强环境信息的公开化和透明化，我国先后颁发了《环境信息公开办法（试行）》（国家环境保护总局令第 35 号）和《关于加强上市公司环境保护监督管理工作的指导意见》（环发〔2008〕24 号）等文件，促进了我国环境信息的披露。为提高环境信息公开与透明，环境保护部以上市公司为对象，制定了披露环境信息的指南<sup>④</sup>。《上市公司环境信息披露指南》该指南对上市公司环境信息的披露内容作出了较为详细具体的规定，上市公司若按照该指南对环境信息进行披露，将对我国环境信息的监督和管理有极大的促进作用。上市公司公开的环境信息，是证监会、环保部及社会公众对企业进行监管的一项依据，也是投资者做出正确决策的基础<sup>⑤</sup>。另外《关于加强企业环境信用体系建设的指导意见》关键在于引导企业环保守法，信用机制的引入，也有利于环保监督管理，降低监管成本，另一方面也能构建环境的信用体系<sup>⑥</sup>。近年来，上市公司积极履行社会责任，及时披露相关情况，关于我国公司社会责任披露情况有相关的研究报告，其中 2014 年的研究报告表明报告社会责任的数量增长，并且提高了披露水平<sup>⑦</sup>，这说明了我国上市公司参与环境信息披露的程度在提高，承担环境责任

②《国家环境保护标准“十二五”发展规划》2013 年 1 月，国家环境保护部，<http://www.mep.gov.cn/gkml/hbb/bwj/201302/W020130222370827541834.pdf>

③2016 年 3 月 11 日，十二届全国人大四次会议新闻中心举行记者会，环境保护部部长陈吉宁就“加强生态环境保护”的相关问题回答中外记者的提问。[http://news.xinhuanet.com/politics/2016lh/2016-03/11/c\\_135177820.htm](http://news.xinhuanet.com/politics/2016lh/2016-03/11/c_135177820.htm)

④《上市公司环境信息披露指南》[http://www.mep.gov.cn/gkml/hbb/qt/201009/t20100914\\_194484.htm](http://www.mep.gov.cn/gkml/hbb/qt/201009/t20100914_194484.htm)

⑤中华人民共和国环境保护部《企业上市后还管得住吗？》。

[http://www.mep.gov.cn/zhxx/hjyw/201106/t20110620\\_212724.htm](http://www.mep.gov.cn/zhxx/hjyw/201106/t20110620_212724.htm)

⑥环境保护部、国家发展和改革委员会联合发布《关于加强企业环境信用体系建设的指导意见》。

[http://www.zhb.gov.cn/gkml/hbb/qt/201512/t20151215\\_319201.htm](http://www.zhb.gov.cn/gkml/hbb/qt/201512/t20151215_319201.htm)

⑦证券时报网 <http://csr.stcn.com/2014/0902/11691233.shtml>

的水平在增强。为统筹环保和信贷管理，2007 年 7 月环保局、中国人行、中国银监会共同发布了《关于落实环保政策法规防范信贷风险的意见》，该意见拟加强环境监督、控制信贷，将信贷与环保相结合，提倡节能减排，对银行而言更有助于降低信贷风险。

目前关于公司环境信息披露的影响因素主要分为内外部因素，内部因素涉及企业规模、绩效、行业、公司治理、所有权性质等多方面的因素，外部因素主要源于外在压力，包括政府的政策和监管、社会舆论等。针对债务资本成本与环境信息披露的关系，大多数研究均是从环境信息披露的经济后果角度出发，研究其对债务资本成本的影响。债务资本成本是企业融资渠道、能力的一个重要指标，企业考虑到自身的债务资本成本，在披露环境信息时会有怎样的影响，这是本文拟研究的问题，另外最终控制人性性质对环境信息披露又有怎样的影响，是本文对产权性质做进一步区分后提出的研究问题。

从企业的角度，当债务资本成本较高时，面临更多关注，包括投资者、银行及其他债权人，在这种情况下企业是否更能够积极履行社会责任、披露环境信息，降低关注者的信息不对称程度，降低其对企业风险的不确定性判断，这是企业披露环境信息的一个动机。本文希望通过对这个动机进行分析，研究债务资本成本是否构成企业披露环境信息的影响因素之一？据此，本文通过收集环境信息披露的情况，对其进行赋值评分，构建模型，实证检验了债务资本成本、最终控制人性性质对环境信息披露的影响，并进一步考察最终控制人性性质对债务资本成本与环境信息披露关系的影响程度的差异，以期为我国环境信息披露、环境信用体系建设提供一些经验证据。

## 1.2 研究内容及框架

### 1.2.1 研究内容

本文的研究将按照以下六部分进行：

第一部分引言，该部分对本文选题背景、研究方法、研究问题和内容进行了阐述，提出本文的研究意义，概况了本文的创新之处，并根据研究问题和内容提出研究的思路及方法。

第二部分文献综述，首先本文对环境信息披露的概念及内容进行了阐述，接

着对环境信息披露的动因和影响因素做了分析，按照环境信息披露的经济后果作了区分，主要分为对企业价值、权益资本成本、债务资本成本的研究；另外对债务资本成本的研究作了阐述，主要是债务融资来源和债务资本成本影响因素，以及债务资本成本对企业的影响。最后在上述基础上提出本文研究的内容。

第三部分理论分析与研究假设，本文基于现有的理论和研究结果分析债务资本成本和最终控制人性性质对环境信息披露的影响，在此基础上提出本文的研究假设。另外，因最终控制人性性质不同，企业受到的关注度和监督程度不同，本文进一步对最终控制人性性质对债务资本成本与环境信息披露之间的关系进行了研究。

第四部分研究设计，主要介绍了本文的样本数据来源，样本剔除原则，环境信息披露的评分标准，解释变量和控制变量的定义，并根据前人的研究，建立 Tobit 模型，以此来验证前文假设。

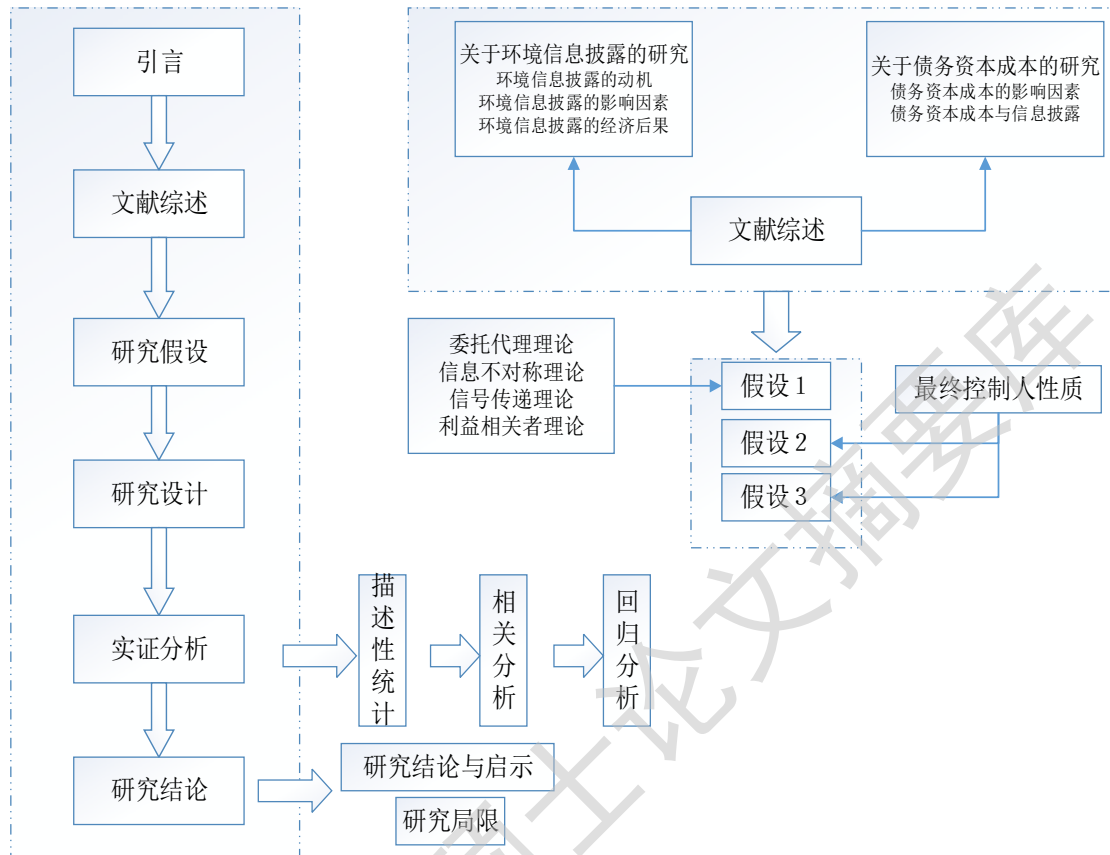
第五部分实证分析，首先对环境信息披露进行年度、最终控制人性性质、行业的分组分类分析，对主要变量进行了描述性统计，对主要变量之间做了 Pearson 相关分析，然后对第四部分中的模型进行回归检验，并做了稳健性检验，以此得到本文的研究结果。

第六部分研究结论与局限，主要是概况阐述了第五部分的研究结果，并提出从本文结果得到的启示和存在的研究局限性。

### 1.2.2 研究框架

本文的研究框架如图 1 所示：

图 1：研究框架



### 1.3 研究意义及创新之处

首先，目前关于公司环境信息披露的影响因素研究主要将其分为内外部因素，内部因素涉及企业规模、绩效、行业、公司治理、所有权性质等多方面的因素，外部因素主要源于外在压力，包括政府的政策和监管、社会舆论等，但关于债务资本成本对于环境信息披露的影响较少。另一方面，债务资本成本与环境信息披露的关系上，一般是将债务资本成本作为环境信息披露的经济后果问题进行研究，但从动机角度出发，研究债务资本成本对环境信息披露的影响文献较少，这是本文的可能创新之处。

其次本文对环境信息披露的信息进行了手工收集，时间跨度为 2011-2014 年，关于我国上市公司环境信息披露的情况有更新补充作用，并构建了 Tobit 模型进行研究，能够对环境信息披露的研究做一定的补充，这是本文的另一可能创新之处。

## 1.4 研究思路和方法

本文采用理论分析和实证检验相结合的办法，第一，通过前人的研究分别对环境信息披露和债务资本成本做了研究回顾；第二，运用理论分析债务资本成本、最终控制人性质对环境信息披露的影响，提出假设、收集整理数据、构建模型；第三，运用 Stata 统计软件对模型进行回归检验，验证假设，做出研究结论。



Degree papers are in the “[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)”.

Fulltexts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to [etd@xmu.edu.cn](mailto:etd@xmu.edu.cn) for delivery details.